

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: X200215111

UDC _____

厦 门 大 学
硕 士 学 位 论 文

中国开放式基金股票投资盈利模式研究

The Study of Chinese Opening Fund Stock

Investment Payoff Pattern

姚 靖 锋

指导教师姓名: 沈维涛 教授

专 业 名 称: 工商管理 (EMBA)

论文提交日期: 2004 年 11 月

论文答辩时间: 2004 年 12 月

学位授予日期: 2004 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人:

中国开放式基金股票投资盈利模式研究

姚靖锋

指导教师

沈维涛教授

厦门大学

厦门大学博士论文摘要库

摘 要

开放式基金已成为全球投资基金的发展主流，我国开放式基金的推出，是我国设立证券市场以来最大的一次金融工具创新，是我国股市金融工具真正迈向国际化的关键一步，它将通过改变机构投资者的投资理念与投资行为，来改变整个市场的投资理念与投资方式，这无疑将有助于推动我国证券市场朝着理性与规范的方向健康发展。

2004 年 2 月 1 日，我国《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的出台，标志着我国整个资本市场都迎来了发展的春天，我国的开放式基金又将迎来一次飞速发展，开放式基金将成为我国 A 股市场的中流砥柱，为此弄清作为开放式基金股票投资的盈利模式，对于国内 A 股市场的投资者，有重要的参考价值。

本文共分为三个部分：

第一章中国开放式基金的发展历程与现状，主要介绍了中国开放式基金的发展历程与现状，阐述了开放式基金的含义、特点与分类。

第二章中国开放式基金股票投资的五种盈利模式，主要解析了中国开放式基金股票投资的五种盈利模式——指数投资型、价值投资型、成长投资型、行业投资型、中小盘投资型。

第三章模式创新的必要性与结论，主要介绍了“做庄”股票投资盈利模式的失败及新“庄股”可能给我国开放式基金及我国股市带来的危害，由此开放式基金股票投资盈利模式有必要进行创新；另外，应该大力发展指数型基金，加快完善指数体系，开发出更多更好更全面的指数来构建一个适合我国股市发展、适合开放式指数型基金发展的指数体系。

关键词：开放式基金；股票投资；盈利模式

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

Opening fund has been global artery in investment fund. Extruding the opening fund in our country is one of the biggest innovations in financial facilities from setting up stock market. It is a key pace for our stock market to realize internationalization. It will alter investment notion and mode of the whole market by changing the investment notion and mode of the organization investor. There is no doubt that it will make our stock market more rational and more proper.

On February 1st 2004, 《some opinions of the State Department about boosting capital market innovating, opening, developing stably 》 was promulgated by the State. It is a symbol that the whole capital market in our country is confronted with a developing opportunity, the opening fund in our country will be developed very fast. The opening fund will be the mainstay in A stock market in our country. So, for the domestic investor, it is an important reference to make clear the payoff pattern of the opening fund in investing stock.

My paper is divided into three chapters:

Chapter 1 The Developing Course and Actuality of Chinese opening fund. Chapter 1 introduce mainly the developing course, actuality and significance of Chinese opening fund, set forth the meanings, characteristic and sorting of the opening fund.

Chapter 2: 5 payoff patterns of Chinese opening fund in investing stock. Chapter 2 introduce mainly 5 payoff patterns of Chinese opening fund--Type of index investment, Type of value investment, Type of pullulation investment, Type of industry investment, Type of middle and small scale investment.

Chapter 3: The necessity of pattern innovation and conclusion. Chapter 3

introduce mainly the failure of payoff pattern of “zuozhuang” stock investment, the harm of new “zhuangstock” to Chinese opening fund and Chinese market. So, it is necessary to innovate the payoff pattern of opening fund investment. More, we should develop energetically the index type fund, speed the pace of consummating index system, employ the more, the better and the more all-sided indexes to construct the index system suit for Chinese stock market development and suit for opening fund of index type developing.

Keyword: Opening fund; Stock investment; Payoff pattern.

目 录

前 言.....	1
第一章 中国开放式基金的发展历程与现状.....	2
一、开放式基金的含义与特点.....	2
（一）开放式基金的含义	2
（二）开放式基金的特点	2
（三）开放式基金的分类	3
二、我国开放式基金的发展历程.....	4
（一）封闭式基金阶段	4
（二）开放式基金阶段	5
三、我国开放式基金的现状.....	7
（一）我国开放式基金快速发展	7
（二）开放式基金成为我国资本市场的中坚力量	14
（三）我国开放式基金发展中面临的主要风险	15
第二章 中国开放式基金股票投资的五种盈利模式.....	17
一、指数投资型盈利模式.....	18
（一）指数投资型盈利模式的概念与依据	18
（二）指数投资型盈利模式的成功案例	19
（三）指数投资型盈利模式的盈利之道	19
（四）指数投资型盈利模式的具体应用	20
二、价值投资型盈利模式.....	25
（一）价值投资型盈利模式的概念与依据	25
（二）价值投资型盈利模式的成功案例	26
（三）价值投资型盈利模式的盈利之道	28
（四）价值投资型盈利模式的具体应用	30

三、成长投资型盈利模式	31
(一) 成长投资型盈利模式的概念与依据	31
(二) 成长投资型盈利模式的成功案例	32
(三) 成长投资型盈利模式的盈利之道	33
(四) 成长投资型盈利模式的具体应用	34
四、行业投资型盈利模式	36
(一) 行业投资型盈利模式的概念与依据	36
(二) 行业投资型盈利模式的成功案例	37
(三) 行业投资型盈利模式的盈利之道	38
(四) 行业投资型盈利模式的具体应用	38
五、中小盘投资型盈利模式	40
(一) 中小盘投资型盈利模式的概念与依据	40
(二) 中小盘投资型盈利模式的盈利之道	41
(三) 中小盘投资型盈利模式的具体应用	42
第三章 模式创新的必要性与结论	45
一、我国股票投资盈利模式失败的典型	45
(一) “做庄”的股票投资盈利模式	45
(二) 中国股市的典型庄股	46
(三) “做庄”股票投资盈利模式的失败	46
二、中国开放式基金面临的新“庄股”风险	46
三、中国开放式基金股票投资盈利模式创新的思考	47
(一) 模式创新的必要性	47
(二) 营造模式创新良好的内外部条件	48
(三) 股票投资盈利模式创新的思考	48
四、结论	48
参考文献	50

前 言

开放式基金已成为全球投资基金的发展主流,2004年2月1日,我国《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的出台,标志着我国整个资本市场都迎来了发展的春天,我国的开放式基金又将迎来一次飞速发展,开放式基金将成为我国A股市场的中流砥柱,为此弄清开放式基金股票投资的盈利模式,对于国内A股市场的投资者,有重要的参考价值。

第一章 中国开放式基金的发展历程与现状

开放式基金已成为全球基金业创新发展的主流，截止2000年，全球开放式证券投资基金的总资产已高达12.152万亿美元，比1995年的5.3862万亿美元增长了125.62%，基金只数为53450只，比1995年的34992只增长了52.75%，显然，开放式证券投资基金已经成为国际金融市场中一只举足轻重的力量。¹

开放式基金的推出，是我国设立证券市场以来最大的一次金融工具创新，是我国股市金融工具真正迈向国际化的关键一步，它将通过改变机构投资者的投资理念与投资行为，来改变整个市场的投资理念与投资方式，这无疑将有助于推动我国证券市场朝着理性与规范的方向健康发展。

一、开放式基金的含义与特点

（一）开放式基金的含义

开放式基金是指：基金管理公司在设立基金时，发行的基金单位总份额不固定，可视投资者的需求追加发行，投资者也可以根据市场状况和各自的投资策略，从发行机构申购或者赎回基金份额。

（二）开放式基金的特点

1、基金份额的变动性

开放式基金的份额是变动的，投资者可以随时要求申购或赎回基金单位。开放式基金这种可变的基金份额的设计有其优点：当基金运作成功、

¹ 国泰君安证券，“认识证券投资基金（1）基金的产生与发展”，《上海证券报》，2004年6月17日，第7版。

能够为投资者带来良好的业绩回报时，投资者势必会继续积极申购基金单位，这样无须再行设立新基金便可使基金规模得以扩大，为投资基金带来增量资金，同时也为投资者提供了良好的投资方向。反之，若基金运作失败、业绩较差时，开放式基金的投资者可以赎回基金单位，用“以脚投票”的方式对基金管理人形成直接压力，迫使基金管理人勤勉工作，创造良好业绩以回报投资者。

2、基金期限的不预定性

从理论上说，开放式基金可以无限期存在。但实际上，开放式基金的续存期限与基金业绩即基金管理者的工作成果息息相关，基金管理者的收入也与基金规模和经营业绩相挂钩。如果基金业绩优良，基金不但能续存下去，还有可能吸收到更多的投资者投资从而扩大基金规模，基金管理者的收入便会更加可观。反之，如果基金经营失败，业绩较差，开放式基金便会面临投资者大量赎回基金单位甚至清盘的可能，基金存在期限也许就此结束。

3、交易价格依基金单位资产净值而定

开放式基金的交易价格由基金管理者依据基金单位资产净值确定，每个交易日公布一次。投资者不论申购还是赎回基金单位，都以当日公布的基金单位资产净值成交。

（三）开放式基金的分类

依据2004年7月1日正式实施的《证券投资基金运作管理办法》对基金的产品定位做的规定，我国的开放式基金主要可分为五类。

- 1、股票型基金：60%以上的基金资产投资于股票。
- 2、债券型基金：80%以上的基金资产投资于债券。
- 3、货币市场基金：仅投资于货币市场工具，以短期国债、银行票据、

商业票据等货币市场工具为主要投资对象。

4、混合型基金：投资于股票、债券和货币市场工具，并且股票投资和债券投资的比例不符合“股票型基金”与“债券型基金”的规定。

5、保本基金：将大部分资产投资于固定收入债券，以使基金期限届满时支付投资者的本金，其余资产约15%—20%投资于股票等工具来提高回报潜力。基金管理公司会保证投资者在基金届满后取得投资本金的一个百分比，如百分百的本金。

二、我国开放式基金的发展历程

随着证券市场规模的扩大和中国入世步伐的加快，证券行业对外开放的趋势日益显现。中国证监会于1997年11月4日发布《证券投资基金管理暂行办法》，对基金的发起、管理、托管以及信息披露作出了严格的规定，为中国真正意义上的证券投资基金行业的发展拉开了序幕。

1998年3月5日，国泰基金管理有限公司成为在《证券投资基金管理暂行办法》出台后第一家成立的基金管理公司。从国泰基金创建起，至2004年10月31日，我国证券投资基金业的发展历程可分为两个阶段。

（一）封闭式基金阶段

第一阶段为封闭式基金阶段，也是基金行业的起步阶段，基金业在这一阶段成功构建了运作的基础平台，系统地建立了监管、运营和托管等机制，并通过吸收、改并先前那些问题严重的老基金，使证券投资基金逐渐为投资者所认可。与此同时，新的基金管理公司在规范运营中初步培养了一支基金管理的队伍，为日后的国际化发展打下了基础。

第一批10家基金管理公司的成立和48只封闭式基金的发行，消化解决了历史遗留问题，理清了市场，也完成了规范专业的基金管理的试点。在

这一阶段中，基金公司经历了从无到有的一个探索的过程，包括基金持有人、发起人、托管人以及市场监管部门在内的所有参与者经历了一段认知和探索的过程。“基金黑幕”事件反映了这一探索过程，体现了基金市场中各参与主体对证券投资基金这一新生事物在认知上的偏差与预期上的差异。从某种程度上说，“基金黑幕”事件加快了开放式基金面世的步伐，从而使整个基金行业迎来了一次新的发展机遇，从试点迈向了全面发展。

（二）开放式基金阶段

1、开放式基金初创阶段

开放式基金是相对于封闭式基金而言的一种证券投资基金，从某种意义上说，世界基金发展史就是从封闭式基金向开放式基金演变的历史。目前，成熟证券市场的投资基金大都是开放式的，一些新兴市场国家也相继设立开放式基金。在美国，开放式基金占基金总资产的份额已高达95%。

投资基金从封闭式到开放式的制度变迁及目前世界上开放式基金成为基金的主流设立方式的事实，向我们昭示了我国证券投资基金的发展方向。

近三年多来，我国开放式基金蓬勃发展。

2000年10月11日，中国证监会颁布《开放式证券投资基金试点办法》，2001年3月25日，中国证监会宣布，确定了华安基金管理公司为首家开放式基金试点单位，2001年8月17日，证监会正式批准设立国内首家契约型开放式基金——华安创新证券投资基金，2001年9月4日，华安基金管理有限公司获得“准生证”，即将诞生的“新生儿”取名为“华安创新开放式证券投资基金”，2001年9月11日，“华安创新证券投资基金”正式开始在全国13个城市的139个交通银行的网点进行发售，首次募集目标为50亿份基金单位，其中的60%面向个人投资者发售。第一只开放式基金受到投资者青睐，在“华安创新”的热销势头中，2001年9月19日，我国第二只开放式基金——

南方稳健成长证券投资基金，通过工商银行开始向社会公众公开销售。开放式基金首发成功，给金融界带来鼓舞。金融界人士一致表示，华安创新证券投资基金的募资成功和正式成立，标志着中国基金业已进入一个崭新的发展时期。2001年11月28日，第三只开放式基金——华夏成长开放式基金通过中国建设银行正式开始销售。为确保发行成功，建行将办理开放式基金业务的城市增加到86个。发行网点数超过了前两只开放式基金的总和，如此庞大的销售网点规模，在中国基金业的发展史上尚属首次。2001年12月18日华夏成长基金正式成立。

2、开放式基金发展阶段

开放式基金发展阶段的主要变化不仅在于产品的创新，而是体现出整个基金行业的管理及经营理念的一次飞跃。基金公司由过去的封闭式的内部管理转为开放式管理，工作中心也由资产管理转向与客户服务并重。这对公司内部资源整合、对市场的把握都提出了新的要求和挑战。监管部门的思路也相应发生了变化，从原先较被动地查处违规变为鼓励创新，推动基金公司在发展中规范自己。

为满足市场需求，基金公司的创新开发能力在产品推陈出新的过程中不断提升。在提升自身创新能力时基金公司也加强了与境外合作伙伴的沟通与合作，从而引发了整个行业引进境外资源的一次空前的浪潮。与此同时，基金销售方式的变革使商业银行全方位介入基金的销售及服务，使基金的影响力达到了前所未有的程度，也使整个行业获得了更大的发展平台。2001年9月11日至2004年10月31日，我国已总共发行了103只开放式基金，其中，2001年发行了3只，2002年发行了14只，2003年发行了39只，2004年1月1日至2004年10月31日发行了47只，这103只开放式基金资产总规模三千亿元。

特别是随着首家中外合资基金公司的组建运营，我国证券投资基金业

的发展进入一个小高潮。通过与国际知名的资产管理公司合作，国内的基金公司有望加强内部管理和产品创新，进一步加快国际化进程。在QFII等一系列相关政策出台之后，国内基金公司将有更多的机会与国际公司展开多方面的商业合作与交流，借以提高自身的竞争力并熟悉国际市场，为日后真正走出国门做好准备。这一时段将一直持续到国内的基金产品完全成熟和市场化，其标志是国内基金公司得到国际市场的认同、国内基金及其所投资的上市公司被正式列入国际知名的全球投资相关指数之中。

我国加入WTO后，金融行业的对外开放进程将不断加快，这对基金行业来说既是挑战也是机遇。当人民币实现自由兑换时，国内的基金公司将迎来与国际同行同台竞技的机会。届时中国的基金业将真正实现国际化，中国的投资者也将充分享受到全球经济发展带来的好处和成果。国内会涌现一大批能够驾驭国际金融市场风险的基金管理公司和其他机构投资者，他们未来将帮助投资者分享全球性组合投资的机会和成果，中国的证券投资基金业将步入空间繁荣。

三、我国开放式基金的现状

（一）我国开放式基金快速发展

2004年2月1日，《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《意见》）出台，冲破阻碍我国资本市场改革开放和稳定发展的瓶颈，迎来我国包括投资基金在内的整个资本市场“海阔凭鱼跃，天高任鸟飞”的美好春天。

《意见》对我国作为资本市场重要组成部分的投资基金的发展，给予了更足够的重视，寄予了更大的希望，提供了更多政策上的支持和发展的条件。《意见》明确提出，鼓励具备条件的境外证券机构参股基金管理公

司，特别是“稳步开展基金管理公司融资试点”这一点，这给基金业未来发展的广阔前景，留下了太多太多的想象空间。

开放式基金的发展进入了超高速阶段：2004年第一季度，新设立的开放式基金就高达13只，其首发规模创新高，达到了895亿元，超出2003年全年首发总规模30%，而截至2004年4月12日，开放式基金的首发规模已经超过了1000亿元，开放式基金意想不到的旺销，来自于社会与个人的资金在《意见》展示的美好前景影响下蜂拥而入。

截至2004年10月31日，我国已总共发行了103只开放式基金，总规模三千亿元，其大致情况，请见“表1-1 开放式基金一览”

表1-1 开放式基金一览

数据日期：2004年10月29日

序号	基金 代码	基金简称	上市时间	管理人	托管人	单位净值 (元)	累计净值 (元)
1	110001	易方达平稳	2002-09-10	易方达基金管理有限公司	中国银行	1.1880	1.2980
2	070002	嘉实增长	2003-07-14	嘉实基金管理有限公司	中国银行	1.1630	1.2640
3	260101	景优选股票	2003-12-05	景顺长城基金管理有限公司	中国银行	1.1619	1.1819
4	240001	宝康消费	2003-07-28	华宝兴业基金管理有限公司	中国建设银行	1.1198	1.1898
5	202001	南方稳健成长	2001-12-28	南方基金管理有限公司	中国工商银行	1.1167	1.2417
6	040003	华安现金富利	2004-01-06	华安基金管理有限公司	中国工商银行	1.1139	3.1080
7	260103	景动力平衡	2003-12-05	景顺长城基金管理有限公司	中国银行	1.1096	1.1296
8	510001	海富通精选	2003-10-10	海富通基金管理有限公司	交通银行	1.1089	1.1989

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库